

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

蒙草抗旱 (300355)

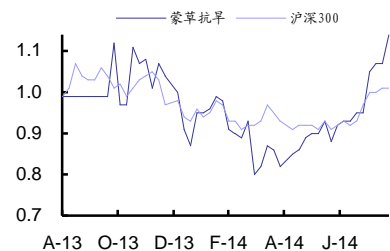
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	440/201
总市值/流通 (百万元)	6,712/3,068
上证综指/深圳成指	2,229/7,935
12 个月最高/最低价	16.65/10.87

相关研究报告:

- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评:定增确保主业增长,新模式打开未来空间》——2014-07-28
- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评:业绩向上修正复合预期,裂变式扩张已经起步》——2014-07-15
- 《蒙草抗旱-300355-2013 年年报点评&14 年 1 季报点评:订单高增长,新模式已起航》——2014-04-30
- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评:首季报靓丽验证业绩,多重催化股价有空间》——2014-04-10
- 《蒙草抗旱-300355-新商业模式下的裂变式扩张》——2014-04-02

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390
E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021

证券分析师: 刘萍

电话: 0755-22940678
E-MAIL: liuping@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

单季订单创新高,继续重点推荐

● 1H14 年业绩符合预期,收入增长超预期

1H14 年公司主营收入 8.43 亿元,同比增长 142.33%;营业利润 1.25 亿,同比增长 74.12%;实现归母净利润 1.08 亿元,同比增长 75.36%,EPS 为 0.24 元,符合预期,其中普天园林 1H 实现净利润 0.16 亿元,贡献权益净利润 0.11 亿元,贡献 EPS 约 0.03 元,扣除普天园林,公司上半年净利润约 0.97 亿元 (+59%)。

● 毛利率下降主要因普天并表

1H14 年公司综合毛利率 31.28%,同比下降 4.8 个百分点,主要是普天园林主营地产园林,毛利率较低。期间费用率 7.75%,同比下降 0.55 个百分点,其中销售、管理和财务费用分别为 0.99%、5.21%和 1.56%,同比分别下降 0.06、1.35 和 -0.87 个百分点,费用率下降主要因普天期间费用率低于蒙草。1H14 年公司资产减值损失约 0.48 亿元,占收入比重达到 5.6%,远高于同行业 3%左右的水平,主要还是公司会计处理比较谨慎。

● 订单增长良好,单季新签合同创历史新高

1H14 年公司新签施工合同 11.74 亿元,同比增长 99.8%,其中 2Q 单季订单达到 8.5 亿元,创出历史新高,上半年新签合同平均规模分别为 0.26 亿元,项目单体规模仍在上升趋势中。目前公司 21 个重大合同(金额超 5 千万)尚余未结算收入约 10.2 亿元,我们测算非重大合同可结算资源超过 5 亿元,在手待结算资源超过 15 亿元,下半年继续保持高增长毫无压力。

● 生态产业联盟深化发展,全新模式引发裂变式扩张

草原生态产业联盟成员已发展到 51 家,其中工商企业 31 家,金融机构 6 家,科研院所 8 家,社团组织 2 家,牧民专业合作社 3 家,中介机构 1 家,启动项目建设 3 个,涉及呼市和通辽共 2.5 万亩土地,公司正在完成从生态修复企业到生态产业打造的业务转型,新业务模式有巨大的发展空间,有较好的盈利前景,且已经有项目(大青山万亩草场)证明其技术上可行,公司有望成为国内优质生态牧场的规模化缔造者。

● 3 年复合增速 47%,继续重点“推荐”

维持 14-16 年 EPS 分别为 0.41/0.56/0.75 元的预测,3 年复合增速 47%,当前股价对应的 PE 分别为 37/27/20x。合理价值区间 16.99~18.30 元,重点“推荐”。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	628	747	1,419	1,834	2,373
(+/-%)	25.7%	19.0%	89.9%	29.3%	29.4%
净利润(百万元)	127	104	182	248	331
(+/-%)	56.1%	-18.2%	74.8%	36.3%	33.3%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.24	0.41	0.56	0.75
EBIT Margin	23.3%	23.9%	22.6%	23.6%	24.0%
净资产收益率(ROE)	15.6%	11.6%	17.7%	20.7%	23.1%
市盈率(PE)	58.1	64.4	36.8	27.0	20.3
EV/EBITDA	28.3	29.8	25.6	20.2	16.6
市净率(PB)	7.4	7.5	6.5	5.6	4.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	270	300	300	300
应收款项	1093	2138	2764	3576
存货净额	164	329	425	549
其他流动资产	10	21	51	66
流动资产合计	1537	2788	3540	4491
固定资产	113	122	42	(67)
无形资产及其他	33	31	30	28
投资性房地产	89	89	89	89
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1772	3031	3701	4541
短期借款及交易性金融负债	328	945	1148	1375
应付款项	431	882	1140	1472
其他流动负债	67	130	166	214
流动负债合计	826	1957	2454	3061
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
长期负债合计	11	11	11	11
负债合计	836	1967	2464	3072
少数股东权益	37	37	37	37
股东权益	899	1026	1200	1431
负债和股东权益总计	1772	3031	3701	4541

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.24	0.41	0.56	0.75
每股红利	0.08	0.12	0.17	0.23
每股净资产	2.04	2.33	2.73	3.25
ROIC	14%	16%	16%	18%
ROE	12%	18%	21%	23%
毛利率	37%	33%	34%	34%
EBIT Margin	24%	23%	24%	24%
EBITDA Margin	25%	24%	25%	25%
收入增长	19%	90%	29%	29%
净利润增长率	-18%	75%	36%	33%
资产负债率	49%	66%	68%	68%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	64.4	36.8	27.0	20.3
P/B	7.5	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	40.2	25.6	20.2	16.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	747	1419	1834	2373
营业成本	471	944	1218	1568
营业税金及附加	25	48	62	81
销售费用	11	15	18	24
管理费用	61	91	103	132
财务费用	10	36	52	63
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(54)	(64)	(83)	(107)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	115	221	299	398
营业外净收支	6	0	0	0
利润总额	120	221	299	398
所得税费用	16	39	51	68
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	104	182	248	331

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	104	182	248	331
资产减值准备	23	(36)	(12)	(17)
折旧摊销	9	18	21	22
公允价值变动损失	54	64	83	107
财务费用	10	36	52	63
营运资本变动	(330)	(742)	(470)	(587)
其它	(24)	36	12	17
经营活动现金流	(163)	(478)	(119)	(128)
资本开支	(17)	(54)	(10)	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(17)	(54)	(10)	0
权益性融资	34	0	0	0
负债净变化	(2)	0	0	0
支付股利、利息	(35)	(55)	(74)	(99)
其它融资现金流	114	617	203	227
融资活动现金流	75	563	128	128
现金净变动	(105)	30	0	0
货币资金的期初余额	374	270	300	300
货币资金的期末余额	270	300	300	300
企业自由现金流	(183)	(514)	(100)	(94)
权益自由现金流	(72)	74	60	81

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成員

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-60933155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-60933155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	021-60875135 13818243512 tanghy@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	010-88005335 18601123617 wangyyu@guosen.com.cn	吴国	021-60875132 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	010-88005336 18901140709 chenzix@guosen.com.cn	储贻波	021-60875178 18930809296 chuyb@guosen.com.cn	刘紫薇	0755-22940131 13828854899 liuziw@guosen.com.cn
				许樱之	0755-22940017 18688989863 xuyzhi@guosen.com.cn